2020 年 10 月 30 日

开源金股，11 月推荐

——投资策略专题

策略研究团队

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

相关研究报告

《投资策略专题-风格切换的根基已牢固-9 月基金持仓分析及 10 月变化估算》-2020.10.29

《投资策略点评-海外震荡，切换良机》-2020.10.29

《投资策略专题-周期成长：转型中的变迁》-2020.10.28

● **策略：金融成为当下市场的最优解**

当下的核心矛盾，仍然是流动性的边际收紧和仍然较为宽松的信用环境。经济复苏仍会持续，但是展望未来，复苏的路径会存在不确定性。当下以下三种路径都存在可能性：（1）全球复苏，信贷数据大幅扩张，经济持续修复，金融领涨，后期需要转向与通胀交易更加相关的顺周期品种；（2）信贷数据如预期的在 4 季度回落高位震荡，但经济修复持续性逐步被认可，以银行为代表的金融板块资产质量逐级改善，修复估值带来股价弹性，此时周期成长股同样具有机会；（3）信贷数据不及预期，向下拐点型回落，出现类似 2018 年的“杀估值”行情，金融板块由于低估值具有防御属性。因此，在当下的宏观状态下，并不存在经济弱买科技消费，经济强买周期的选择题，金融股是当下对经济持有不同观点投资者的共同选择，投资者应该珍惜疫情反复时带来的调仓机会：第一顺位推荐当下宏观不确定性下的期权品种：**银行、保险、房地产**；第二顺位推荐行业景气度上行的：**化工（大炼化、钛白粉等）、汽车、家电、集运**。

● **金工：基于行业轮动模型的 11 月行业多头**

基于行业轮动模型，11 月行业多头为：**家用电器、食品饮料、交通运输、休闲服务、非银金融、电气设备、医药生物、纺织服装、国防军工**。

● **化工：昊华科技（600378.SH）、三友化工（600409.SH）**

昊华科技：被低估的军工材料龙头，公司 Q3 业绩快速增长。

三友化工：粘胶纤维短纤 1.5D*38mm 产品提价迅猛。

● **煤炭：盘江股份（600395.SH）**

公司产能快速扩张，公司在未来三年实现产能翻倍。

● **房地产：金地集团（600383.SH）**

“商业+金融”两翼锦上添花，内在价值大幅低估。

● **农林牧渔：普莱柯（603566.SH）**

生猪存栏回升叠加销售体系升级，猪用疫苗迎来恢复性增长。

● **轻工制造：欧派家居（603833.SZ）**

线下零售渠道展现出较好的修复弹性。公司一二线城市占比较高，受益弹性更大。

● **轻工制造：石头科技（688169.SZ）**

海外自建渠道继续保持快速增长，公司盈利能力显著提升。

● **新能源与电力设备：中科电气（300035.SZ）**

2020 年或是公司业绩拐点之年，新增订单及新增产能将逐步兑现。

● **医疗器械：振德医疗（603301.SH）**

非防疫（主业大敷料）板块借助疫情打通全球销售渠道，2019 年高速增长。

● **风险提示：**疫情出现反复；中美摩擦超预期恶化

目　录

1、 开源金股，11 月推荐 3
2、 核心观点 3
2.1、 策略：金融成为当下市场的最优解 3
2.2、 金工：基于行业轮动模型的 11 月行业多头 3
2.3、 化工：昊华科技（600378.SH）、三友化工（600409.SH） 4
2.3.1、 昊华科技（600378.SH） 4
2.3.2、 三友化工（600409.SH） 4
2.4、 煤炭开采：盘江股份（600395.SH） 4
2.4.1、 盘江股份（600395.SH） 4
2.5、 房地产：金地集团（600383.SH） 5
2.5.1、 金地集团（600383.SH） 5
2.6、 农林牧渔：普莱柯（603566.SH） 5
2.6.1、 普莱柯（603566.SH） 5
2.7、 轻工制造：欧派家居（603833.SH） 5
2.7.1、 欧派家居（603833.SH） 5
2.8、 轻工制造：石头科技（688169.SH） 5
2.8.1、 石头科技（688169.SH） 5
2.9、 新能源与电力设备：中科电气（300035.SZ） 6
2.9.1、 中科电气（300035.SZ） 6
2.10、 医疗器械：振德医疗（603301.SH） 6
2.10.1、 振德医疗（603301.SH） 6
3、 风险提示 6

图表目录

图 1： 开源金股，11 月推荐 3
图 2： 行业选择视角下的 ETF，策略&金工 11 月联合推荐 4

1、 开源金股，11 月推荐

图1：开源金股，11 月推荐

★11月金股推荐★												
所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2020/10/29 收盘价	EPS（元）			PE			ROE	PB
					2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
化工	600378.SH	昊华科技	买入	22.28	0.68	0.85	0.98	32.89	26.06	22.67	10.20	3.26
化工	600409.SH	三友化工	买入	7.07	0.33	0.25	0.76	21.37	28.28	9.30	1.71	1.33
煤炭开采	600395.SH	盘江股份	买入	5.99	0.66	0.55	0.82	9.09	10.89	7.34	11.48	1.40
房地产	600383.SH	金地集团	买入	13.70	2.23	2.57	2.95	6.14	5.33	4.64	18.34	1.18
农林牧渔	603566.SH	普莱柯	买入	25.36	0.34	0.63	0.84	74.63	40.25	30.19	10.74	5.01
轻工制造	603833.SH	欧派家居	买入	126.80	3.08	3.37	4.06	41.11	37.63	31.23	17.37	6.99
家电	688169.SH	石头科技	买入	676.65	11.74	16.52	21.41	57.64	40.96	31.60	16.62	6.82
电气设备	300035.SZ	中科电气	买入	11.47	0.24	0.32	0.47	47.79	35.84	24.40	6.98	3.63
医疗器械	603301.SH	振德医疗	买入	75.79	1.12	15.50	10.07	67.67	4.89	7.53	60.59	4.66

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 核心观点

2.1、 策略：金融成为当下市场的最优解

当下的核心矛盾，仍然是流动性的边际收紧和仍然较为宽松的信用环境。经济复苏仍会持续，但是展望未来，复苏的路径会存在不确定性。当下以下三种路径都存在可能性：（1）全球复苏，信贷数据大幅扩张，经济持续修复，**金融领涨，后期需要转向与通胀交易更加相关的顺周期品种**；（2）信贷数据如预期的在 4 季度回落高位震荡，但经济修复**持续性逐步被认可，以银行为代表的金融板块资产质量逐级改善，修复估值带来股价弹性，此时周期成长股同样具有机会**；（3）信贷数据不及预期，向下拐点型回落，出现类似 2018 年的“杀估值”行情，金融板块由于低估值具有防御属性。因此，在**当下的宏观状态下，并不存在经济弱买科技消费，经济强买周期的选择题，金融股是应该是当下对经济持有不同观点投资者的共同选择，投资者应该珍惜疫情反复时带来的调仓机会**：第一顺位推荐当下宏观不确定性下的期权品种：**银行、保险、房地产**；第二顺位推荐行业景气度上行的：**化工（大炼化、钛白粉等）、汽车、家电、集运**。

风险提示：疫情出现反复；中美摩擦超预期恶化

2.2、 金工：基于行业轮动模型的 11 月行业多头

开源证券金工组于 2020 年 3 月 2 日发布专题报告:《A 股行业动量的精细结构》，从纵向和横向两个维度对行业动量进行切割。该报告提出的核心问题是：行业的动量效应这么微弱，应该怎么办呢？黄金律模型的回答是，在时间轴上进行纵向切割，拆分出两个矛盾的成分：日内动量、隔夜反转，取“日内收益-隔夜收益”作为新的代理变量。龙头股模型的回答是，在成分股中进行横向切割，拆分出两个矛盾的成分：龙头股动量、普通股反转，取“龙头股收益-普通股收益”作为新的代理变量。根据黄金律因子和龙头因子，等权对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的 9 个行业作为行业多头组合，基准组合为 28 个行业等权组合。基于截至 10 月 26 日的数据，测算得到的行业多头为：**家用电器、食品饮料、交通运输、休闲服务、非银金融、电气设备、医药生物、纺织服装、国防军工**。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化

图2：行业选择视角下的 ETF，策略&金工 11 月联合推荐

★11月ETF★							
序号	ETF代码	ETF名称	2020/10/28份额	2020/10/28单位净值	2020/10/28总净值（亿元）	10月复权净值增长率	2020年以来复权净值增长率
1	512710.OF	军工龙头ETF	33.0033	1.4963	49.38	2.70%	43.39%
2	515850.OF	证券ETF富国	2.1829	1.3713	2.99	2.02%	37.13%
3	512200.OF	房地产ETF	16.6138	0.9257	15.38	0.66%	0.99%
4	518680.OF	上海金ETF基金	0.8066	4.0291	3.25	0.02%	0.60%
5	512800.OF	银行ETF	65.4764	1.1100	72.68	6.51%	-2.03%
6	515950.OF	医药50ETF基金	0.8320	1.5519	1.29	3.40%	55.19%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 化工：昊华科技（600378.SH）、三友化工（600409.SH）

2.3.1、 昊华科技（600378.SH）

核心结论：被低估的军工材料龙头，公司 Q3 业绩快速增长。

核心逻辑：1、公司军工业务发展迅速，2020H1 特种轮胎和特种涂料业务收入同比高增 129.96%、28.01%，我们预计公司军品业务将随国防开支有力增长。2、电子特气业务突飞猛进，成立昊华气体子公司做大做强电子化学品，募投产能投放后将贡献 1.7 亿元业绩增量。3、低估值：当前股价对应 2020 年 25 倍 PE，显著低于军工材料、电子气体可比标的。

催化剂：1、Q3 业绩超预期；2、军事事件驱动；3、半导体自主可控

风险提示：产能建设进度不及预期，下游应用需求不及预期，原材料价格波动。

2.3.2、 三友化工（600409.SH）

核心结论：粘胶短纤行业景气度持续上行，公司作为粘胶短纤龙头有望充分受益。逻辑：1、粘胶短纤持续复苏。根据卓创资讯数据，目前三友化工纺织类纤维报价 11,000 元/吨，货紧价坚。三友化工洁净高蛋白纤维价格已上涨至 11,500 元/吨。粘胶短纤场内现货供应仍偏紧。粘胶短纤下游人棉纱企报盘及市场价坚挺。粘胶短纤景气持续上行，我们预计四季度公司粘胶短纤业务将实现盈利。2、我们中性预测公司 2021 年盈利中枢约为 14.5 亿元，安全边际较高。

催化剂：继续享受低成本原油红利，随下游需求持续回暖，具有较强的业绩确定性；150 万乙烯项目、PTA 新产线将陆续贡献业绩。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、下游需求大幅下滑、安全环保生产等

2.4、 煤炭开采：盘江股份（600395.SH）

2.4.1、 盘江股份（600395.SH）

盘江股份作为贵州重点国有煤企，是西南地区煤炭龙头，地处“江南煤海”，资源储量丰富，炼焦煤生产是公司的业绩支柱，煤炭行业供改以来业绩实现修复且平稳释放。公司未来业绩增长存在三方面强劲驱动力：1）2020 年公司进入产能快速扩张期，技改项目、新建煤矿等内生增量与煤炭资产并购重组的外生扩张结合，或将使公司在未来三年实现产能翻倍；2）西南经济领涨全国，电力及冶金用煤需求释放，行业去产能力度加大，供改深化收紧区域煤炭供给，“供紧需旺”格局利好公司业绩

增长；3）贵州国改持续发力，以盘江集团为平台对省内煤炭资产进行横向整合，为公司带来进一步的优质资产注入预期。另一方面，公司积极回馈股东，稳定高分红凸显长期投资价值，当前估值处于历史低位，相较稳健业绩和增长潜力大幅折价，存在估值修复预期。

催化剂：经济复苏。

风险提示：经济恢复不及预期；煤炭价格下跌超预期；新增产能进度落后预期

2.5、 房地产：金地集团（600383.SH）

2.5.1、 金地集团（600383.SH）

金地集团销售持续提速，品牌效应明显；土储总量丰富，同时战略布局“一线+核心二线”城市，深耕能力突显；公司融资杠杆水平持续低位，融资优势较为明显。此外，“商业+金融”两翼锦上添花，内在价值大幅低估。预计 2020-2022 年公司归母净利润 115.89、133.06、152.84 亿元，同比增速分别为 15.0%、14.8%、14.9%，对应 EPS 为 2.57、2.95、3.39 元，当前股价对应 PE 为 5.8、5.0、4.4 倍。维持“买入”评级。

催化剂：月度销售数据催化。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；企业运营风险

2.6、 农林牧渔：普莱柯（603566.SH）

2.6.1、 普莱柯（603566.SH）

公司是我国研发领先的动保企业，业务涉及畜禽疫苗及化药。短期看，生猪存栏回升叠加销售体系升级，猪用疫苗迎来恢复性增长。禽用疫苗及化药受益下游高景气，保持良好增长。长期看，通过合资及并购方式，公司已进入口蹄疫、高致病性禽流感等大单品市场，成长空间进一步打开，业绩有望保持持续的快速增长。

催化剂：非洲猪瘟疫苗研发若取得进展将刺激整个动保板块表现。

风险提示：下游客户生猪存栏恢复不及预期、行业竞争格局恶化

2.7、 轻工制造：欧派家居（603833.SH）

2.7.1、 欧派家居（603833.SH）

1）定制家居 2020H1 受疫情冲击较大，而 Q3 在疫情趋缓后，线下零售渠道展现出较好的修复弹性。而欧派家居作为龙头品牌，一二线城市占比较高，因此受益弹性更大；2）公司工程端整体保持较快增长，未来品牌、供应链的优势将进一步体现，此外衣柜、木门等在工程端的拓展效果也在逐渐体现；3）长期看，整装是家居行业发展的大趋势之一。而欧派整装大家居模式是当前行业内最为成熟、跑通难度最小的模式之一，未来前景可期。

催化剂：1）业绩持续回暖；2）竣工数据逐渐回暖。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓

2.8、 轻工制造：石头科技（688169.SH）

2.8.1、 石头科技（688169.SH）

跨境业务表现持续超预期。2020H1 境外收入约 5.6 亿元（+210.64%），我们预计 2020H1 实际外销同比增长接近 40%。根据 JungleScout 数据，在美国亚马逊渠道，石头 E35、S4、S5Max、S6、S6Pure、S6MaxV 机型 10 月月均销量约 5280 台、5910 台、6300 台、3480 台、3900 台、2490 台，预计在美国亚马逊渠道，石头科技 10 月销售额突破 1 亿元，海外自建渠道继续保持快速增长。伴随公司高毛利率的自有品牌、海外收入占比持续提升，盈利能力显著提升。

催化剂：海外黑五、圣诞节等购物节来临，石头海外业务有望充分受益。

风险提示：海外疫情影响海外渠道拓展进度，行业竞争加剧

2.9、 新能源与电力设备：中科电气（300035.SZ）

2.9.1、 中科电气（300035.SZ）

2019 年下半年开始，公司负极业务客户结构与产品结构共振升级。我们认为，2020 年或是公司业绩拐点之年，新增订单及新增产能将逐步兑现，公司有望跃入一线厂商之列。

催化剂：公司订单充足，10 月排产接近满产。

风险提示：硅基负极等新技术发展超预期、新能源汽车需求不及预期、负极市场竞争加剧

2.10、 医疗器械：振德医疗（603301.SH）

2.10.1、 振德医疗（603301.SH）

积极进取的医疗护理龙头。公司口罩等防疫物资疫情期间基本没有涨价，但也借此打通了全球渠道，带动非防疫（大敷料）板块高速增长，估值具有可持续性。公司从 2020 年开始大敷料板块收入排名中国 top 1，未来将以打造全球龙头为目标。手握大量现金后，公司继续引入人才，优化管理，进一步加强销售，围绕大敷料板块有望持续做大做强。

催化剂：疫情持续，总业绩和非防疫主业超预期。

风险提示：产品销售不及预期；渠道拓展不及预期；产品研发进度不及预期等

3、 风险提示

疫情出现反复；中美摩擦超预期恶化

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn